

## Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au premier trimestre 2004

*Les résultats de l'enquête-titres du premier trimestre 2004 enregistrent une progression sensible du montant des portefeuilles de valeurs mobilières (4,7 % par rapport à décembre 2003) dans un contexte de hausse modérée des marchés financiers. Les effets de valorisation, dus à la bonne tenue des marchés d'actions et d'obligations, ont représenté 71,7 milliards d'euros, soit plus de 40 % de l'augmentation de l'encours. Les flux d'achats nets de valeurs mobilières ont atteint un montant élevé (95,5 milliards d'euros) et se sont notamment portés sur les produits de taux.*

*La part des portefeuilles consacrée à la détention directe d'actions atteignait 32,3% de l'ensemble à fin mars 2004. Ce type de valeurs a fait l'objet d'acquisitions nettes de la part des investisseurs institutionnels et des non-résidents, alors que les sociétés non financières et les ménages ont procédé à des cessions nettes.*

*Les portefeuilles obligataires, qui représentaient 44,5 % du total des avoirs en valeurs mobilières à fin mars 2004, ont bénéficié sur l'ensemble du trimestre d'un net renforcement en titres étrangers, à hauteur de 25 milliards d'euros, et dans une moindre mesure d'une augmentation de leurs encours en titres français (8,6 milliards). Les achats nets des résidents en titres français et étrangers (+ 21,8 milliards d'euros) ont été très majoritairement le fait des investisseurs institutionnels (+ 21,7 milliards). Pour leur part, les non-résidents ont accru leurs avoirs en obligations à hauteur de 11,8 milliards d'euros (+ 5,9 milliards d'euros, respectivement en obligations françaises et en obligations étrangères).*

*Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM ont représenté plus de la moitié des flux de placements en valeurs mobilières. Les titres d'OPCVM monétaires ont donné lieu à de très importants allers et retours, les transactions s'élevant au total à près de 730 milliards d'euros, qui se sont soldés par des investissements nets pour un montant de 26,3 milliards. Les OPCVM non monétaires ont drainé 23,2 milliards d'euros de souscriptions nettes de la part des investisseurs résidents et non résidents.*

*L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte, comme en témoigne le maintien d'une présence toujours très active des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées.*

Marie-Christine BERGÉ  
Hervé GRANDJEAN  
*Direction des Études et des Statistiques monétaires  
Service d'Études sur les opérations financières*

Les résultats de cette enquête-titres sont diffusés sous trois versions : un résumé dans le Bulletin de la Banque de France, sur les placements en valeurs mobilières et sous les trois rubriques du site internet de la Banque de France «Stat Info», «Tableaux et graphiques» et «Analyses trimestrielles» à l'adresse suivante : [www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm/publications/statistiques/statistiques monétaires et financières trimestrielles](http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm/publications/statistiques/statistiques_monetaires_et_financieres_trimestrielles).

### Rappel méthodologique

#### Objectifs généraux de l'enquête-titres

Cette enquête analyse de façon détaillée l'évolution des portefeuilles en valeurs mobilières des agents économiques, en décomposant les variations d'encours au prix du marché d'une fin de période à l'autre selon les trois éléments suivants.

1. Les flux financiers, opérations qui se caractérisent à la fois par une contrepartie monétaire et par un changement de propriété de titres pour les intervenants :
  - souscriptions à l'émission et remboursements (actions et obligations) ;
  - souscriptions et rachats de titres d'OPCVM ;
  - achats et ventes en bourse ;
  - opérations de gré à gré (achats et ventes ferme) ;
  - cessions temporaires de titres (pensions livrées, rémérés, prêts et emprunts de titres) ;

Les flux déclarés par les informateurs de l'enquête transitent par l'une ou l'autre des deux filières de règlement-livraison SBI (sociétés de bourse intermédiaires) et SLAB (service de livraison par accord bilatéral) <sup>1</sup>. Les opérations entre membres du marché transitant par la filière ISB (intersociétés de bourse) ne sont pas couvertes par l'enquête : elles sont dénouées en Chambre de compensation de la Bourse de Paris et ne sont, de ce fait, pas répertoriées par les conservations qui participent à l'enquête. On évite ainsi un double compte des livraisons de titres (entre entreprises d'investissement <sup>2</sup>, puis au compte du client) pour une même négociation. Par ailleurs, les opérations réalisées par les membres du marché, notamment les entreprises d'investissement, pour leur compte propre ou celui de leur clientèle ne sont couvertes que partiellement. Il est prévu d'intégrer à terme les entreprises manquantes dans l'enquête.

2. Les gains et pertes de détention découlent des variations de cours (cours de bourse et taux de change) entre le début et la fin du trimestre. Ils peuvent concerner aussi bien les titres détenus en fin de période (gains et pertes latents) que les titres cédés au cours de la période (gains et pertes réalisés).

.../...

3. Les mouvements sans contrepartie monétaire sont des opérations qui ne donnent pas lieu à un règlement entre les intervenants.

Quelques exemples :

- virement de compte à compte (le client change de banque) ;
- attribution d'actions gratuites ;
- changement de classification d'un OPCVM ;
- virement franco (livraison de titres sans espèces).

Ce cadre d'analyse des placements en valeurs mobilières par marchés et par agents économiques, d'une part, et des interventions en bourse et hors bourse, d'autre part, permet de nombreux croisements.

#### **Champ de l'enquête**

L'enquête est menée auprès des principales conservations de titres des établissements de crédit en France (environ 30 conservations représentant 120 établissements de crédit). Elle bénéficie, pour l'année 2004, du label d'intérêt général n° 2004 T 701 BF délivré par le Conseil national de l'information statistique (Cnis).

#### **Secteurs**

Le secteur des « investisseurs institutionnels » regroupe les entreprises d'assurance, les caisses de retraite, les OPCVM et les établissements de crédit ; les administrations publiques, les associations et les groupements divers constituent le secteur des « autres agents non financiers ».

#### **L'enquête et les autres statistiques**

Le champ de l'enquête-titres diffère de celui d'autres travaux statistiques publiés par la Banque de France, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. Les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent, en effet, au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement, leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par les statistiques de la balance des paiements. Il convient de rappeler que sont définies comme valeurs étrangères celles qui sont émises par les non-résidents.

Par ailleurs, l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire, alors que, dans la balance des paiements et les comptes nationaux financiers, elles demeurent à l'actif du cédant<sup>3</sup>.

Enfin, les offres publiques d'échange (OPE) transfrontalières qui modifient les patrimoines en valeurs mobilières des résidents et des non-résidents sont retracées par des flux financiers dans la balance des paiements et dans les comptes nationaux financiers, alors que l'enquête-titres les assimile à des mouvements sans contrepartie monétaire.

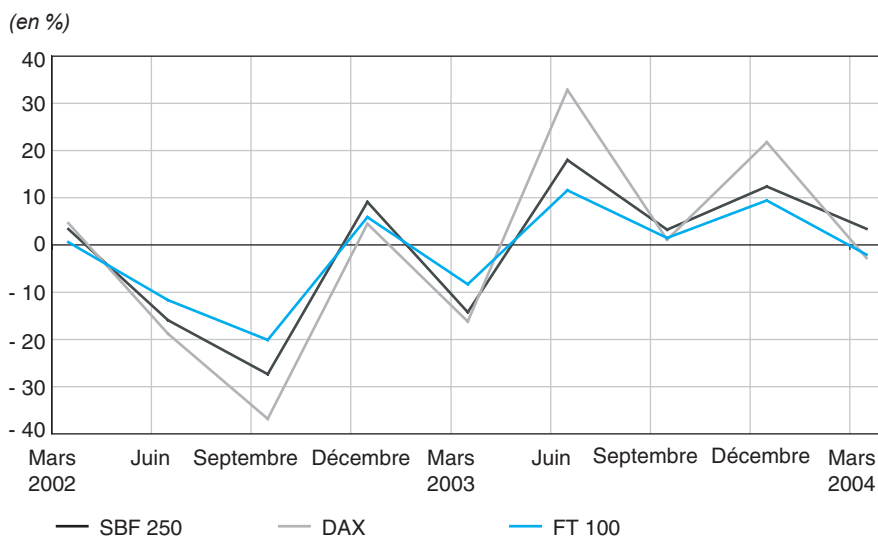
<sup>1</sup> À titre indicatif, des éléments statistiques consolidés indiquant les volumes de transactions effectuées sur les marchés actions durant chaque trimestre sont communiqués par Euronext.

<sup>2</sup> Ex-sociétés de Bourse

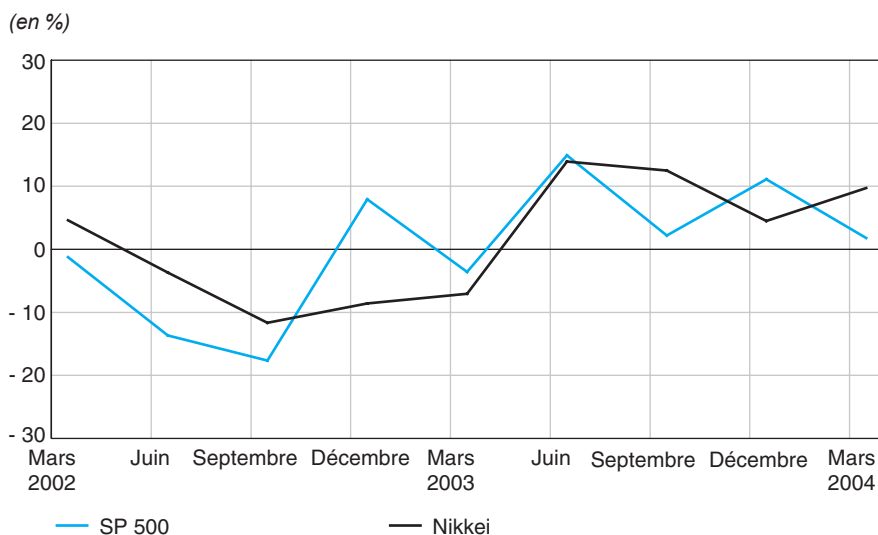
<sup>3</sup> L'inclusion des cessions temporaires de titres dans les flux (qui va de pair avec l'inclusion des encours correspondants dans le portefeuille du cessionnaire) correspond au traitement retenu dans les conservations de titres, d'où sont tirées les données des enquêtes-titres.

## 1. Le contexte boursier : évolution des indices et des capitalisations au premier trimestre 2004

### Variation des indices de cours actions France – Allemagne – Royaume-Uni



### États-Unis – Japon



### Indices boursiers et valorisation des portefeuilles de l'enquête-titres

	(en % de variation par rapport à la fin du trimestre précédent)				
	Mars 2003	Juin	Septembre	Décembre	Mars 2004
<b>Actions françaises cotées</b>					
SBF 250	- 14,18	17,97	3,23	12,37	3,40
Enquête-titres	- 10,30	16,91	3,33	10,87	2,55
<b>Obligations françaises</b>					
CNO ETRIX	1,87	2,26	0,03	- 0,23	2,83
Enquête-titres	2,06	1,34	0,47	- 1,10	2,06

Après s'être inscrits globalement en hausse durant les deux premiers mois de l'année, les principaux indices boursiers ont reculé en mars, ramenant les performances du premier trimestre 2004 à de modestes hausses dans le cas des marchés français (3,4 % pour le SBF 250) et américain (1,78 % pour le SP 500), voire à des baisses sur les places boursières en Allemagne (- 2,74 % pour le DAX) et en Grande-Bretagne (- 2,04 % pour le FT 100). En revanche, la bourse de Tokyo a enregistré, au premier trimestre 2004, une hausse importante (9,73 % pour le Nikkei).

Les rendements du marché obligataire se sont sensiblement détendus, l'indice CNO-ETRIX progressant de plus de 2,8 % sur le trimestre.

### Marchés de valeurs mobilières françaises

	(en milliards d'euros)				
	Mars 2003	Juin	Septembre	Décembre	Mars 2004
Capitalisation des actions françaises	803	950	963	1 075	1 096
Encours des obligations françaises	1 062	1 088	1 103	1 091	1 115
Actif net des titres d'OPCVM français	817	867	886	908	972
dont : Titres d'OPCVM monétaires	328	334	332	328	358

Sources : Euronext et Banque de France (capitalisations boursières), Banque de France et AMF (actif net)

La capitalisation boursière des actions françaises cotées <sup>1</sup> a progressé de près de 2,0 % au cours du premier trimestre 2004, celle des obligations françaises a augmenté de 2,2 %.

L'encours des titres d'OPCVM non monétaires a augmenté de près de 5,8 %, tandis que celui des titres d'OPCVM monétaires a enregistré une hausse de 9,3 %.

### Comparaison des capitalisations boursières par pays

	(en milliards d'euros)				
	Mars 2003	Juin	Septembre	Décembre	Mars 2004
France	803	950	963	1 075	1 096
Allemagne	576	714	724	855	842
Royaume-Uni	1 480	1 738	1 811	1 921	2 008
États-Unis	9 769	10 685	11 031	11 296	11 947
Japon	1 779	1 959	2 357	2 338	2 845

Sources : Euronext et Fédération internationale des Bourses de valeurs

À fin mars 2004, la capitalisation boursière de la place de Paris était supérieure de plus de 30 % à celle de Francfort et représentait plus de la moitié de celle de Londres.

<sup>1</sup> Cf. annexe

## 2. Les évolutions de portefeuille au premier trimestre 2004

### 2.1. Vue d'ensemble

#### Ensemble des portefeuilles

##### Analyse de la variation d'encours

	<i>(encours et contributions en milliards d'euros, variations et structure en %)</i>						
	Encours		Variations (a)	Structure	Contributions à la variation d'encours (en montant)		
	Décembre 2003	Mars 2004			Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Actions</b>	<b>1 157,1</b>	<b>1 198,8</b>	<b>3,6</b>	<b>32,3</b>	<b>10,2</b>	<b>26,3</b>	<b>5,1</b>
Françaises cotées	885,1	905,1	2,3	24,4	1,3	22,6	- 3,9
Françaises non cotées	67,3	70,9	5,4	1,9	—	- 0,1	3,7
Étrangères	204,8	222,9	8,9	6,0	8,9	3,8	5,4
<b>Obligations</b>	<b>1 590,2</b>	<b>1 651,4</b>	<b>3,8</b>	<b>44,5</b>	<b>33,7</b>	<b>31,7</b>	<b>- 4,2</b>
Françaises	888,9	915,9	3,0	24,7	8,6	18,3	0,1
dont émises par l'État	495,8	511,0	3,1	13,8	—	—	—
Étrangères	701,3	735,5	4,9	19,8	25,0	13,4	- 4,3
<b>Titres d'OPCVM</b>	<b>793,9</b>	<b>857,3</b>	<b>8,0</b>	<b>23,1</b>	<b>51,5</b>	<b>13,7</b>	<b>- 1,8</b>
<b>Français</b>	<b>757,3</b>	<b>816,1</b>	<b>7,8</b>	<b>22,0</b>	<b>49,6</b>	<b>12,0</b>	<b>- 2,8</b>
Monétaires	281,7	305,8	8,5	8,2	26,3	1,5	- 3,8
Obligataires	89,5	96,8	8,2	2,6	3,2	1,3	2,7
Actions	94,4	103,7	9,9	2,8	3,0	3,9	2,4
Diversifiés	141,0	150,8	6,9	4,1	9,2	2,7	- 2,1
Garantis	47,0	47,1	0,1	1,3	0,7	1,1	- 1,8
Non répartis, non monétaires	103,7	112,0	8,0	3,0	7,1	1,4	- 0,2
<b>Étrangers</b>	<b>36,6</b>	<b>41,2</b>	<b>12,5</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3 541,2</b>	<b>3 707,5</b>	<b>4,7</b>	<b>100,0</b>	<b>95,5</b>	<b>71,7</b>	<b>- 0,8</b>

(a) Montant de la variation rapporté à l'encours de début du trimestre, en pourcentage

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période.

Source et réalisation : Banque de France

### 2.2. Les actions

#### 2.2.1. Analyse de la variation d'encours

Au premier trimestre 2004, la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées recensés dans l'enquête a connu une hausse de 2,3 %, comprise entre celles enregistrées respectivement par la capitalisation boursière de la place de Paris (2 %) et par l'indice SBF 250 (3,4 %).

## Actions

### Analyse de la variation d'encours

	(encours en milliards d'euros, variations et contributions en %)					
	Encours			Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)		
	Décembre 2003	Mars 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Françaises cotées</b>	<b>885,1</b>	<b>905,1</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>- 0,4</b>
Ménages	74,9	77,5	3,5	- 0,2	2,7	1,0
Sociétés	216,6	222,3	2,7	- 0,2	3,0	- 0,1
Autres agents non financiers	39,7	38,3	- 3,7	- 0,0	- 4,0	0,3
Investisseurs institutionnels	248,2	254,2	2,4	0,5	2,8	- 0,9
Non-résidents	305,7	312,8	2,3	0,2	2,9	- 0,8
<b>Étrangères</b>	<b>204,8</b>	<b>222,9</b>	<b>8,9</b>	<b>4,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>
Ménages	10,8	11,1	2,0	- 0,5	0,8	1,7
Sociétés	29,1	33,7	15,8	- 0,3	1,7	14,4
Autres agents non financiers	0,6	0,6	- 1,1	4,6	0,4	- 6,0
Investisseurs institutionnels	128,4	136,8	6,6	3,3	1,9	1,4
Non-résidents	35,8	40,7	13,6	13,5	2,2	- 2,1

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

- Non-résidents sur actions françaises cotées	401,6	412,8	2,8	0,4
- Résidents sur actions étrangères	232,5	242,8	4,4	2,4

Au 31 mars 2004, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents calculée à partir des données de Balance des paiements ressort à 40,2 %, contre 34,6 % dans l'enquête-titres.

Les principales acquisitions d'actions françaises cotées ont été réalisées par les OPCVM (+ 1,5 milliard d'euros) et les non-résidents (+ 0,6 milliard). Les agents non financiers ont été vendeurs nets pour 0,5 milliard d'euros.

L'encours d'actions étrangères détenues par la clientèle des conservateurs résidents a progressé de 8,9 %, l'effet de la valorisation (+ 1,9 %) étant renforcé par d'importants flux nets d'achats (8,9 milliards d'euros) émanant principalement de non-résidents (4,8 milliards) et des OPCVM (3,6 milliards).

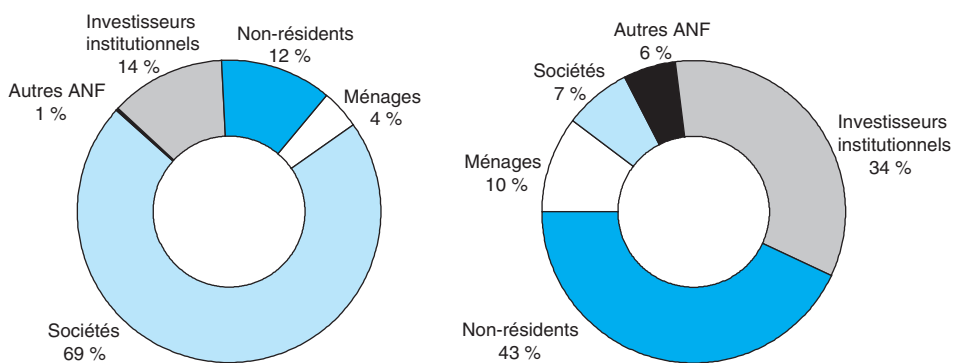
### *L'enquête distingue les actions françaises cotées détenues sous la forme du nominatif pur de celles détenues au porteur ou au nominatif administré.*

Les titres émis au nominatif pur représentent plus de 25 % de la capitalisation boursière et sont détenus à 69 % par les sociétés non financières. En revanche, les autres formes de détention — au porteur ou nominatif administré — apparaissent principalement dans les portefeuilles des non-résidents et des investisseurs institutionnels.

## Détention des actions cotées au 31 mars 2004

Au nominatif pur

Hors nominatif pur (a)



(a) Au porteur et au nominatif administré

## 2.2.2. Transactions sur les actions

### Actions

Volume des transactions au premier trimestre 2004

	(montants en milliards d'euros, structure en %)					
	Souscriptions	Achats	Ventes	Transactions (a)	Taux de rotation des encours (b)	
	Montants	Montants	Montants	Montants	Structure	
<b>Françaises cotées</b>	<b>3,0</b>	<b>278,4</b>	<b>280,1</b>	<b>561,6</b>	<b>100,0</b>	<b>0,31</b>
Ménages	0,0	4,2	4,3	8,5	1,5	0,06
Sociétés	0,0	2,8	3,1	6,0	1,1	0,01
Autres agents non financiers	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,00
Investisseurs institutionnels	2,6	59,6	61,0	123,2	21,9	0,25
Non-résidents	0,4	211,7	211,5	423,7	75,4	0,68
<b>Étrangères</b>	<b>3,3</b>	<b>262,1</b>	<b>256,6</b>	<b>522,1</b>	<b>100,0</b>	<b>1,22</b>
Ménages	0,0	0,8	0,8	1,6	0,3	0,07
Sociétés	0,0	0,6	0,7	1,3	0,2	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,12
Investisseurs institutionnels	2,6	47,8	46,2	96,7	18,5	0,36
Non-résidents	0,7	212,9	208,7	422,3	80,9	5,52

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

– Non-résidents sur actions françaises cotées	0,4	132,3	131,2	263,9
– Résidents sur actions étrangères	0,0	194,7	189,2	383,9

Au premier trimestre 2004, les principaux intervenants sur les marchés d'actions françaises cotées ont été, comme à l'accoutumée, les clients non-résidents des dépositaires français qui ont réalisé plus de 75 % des transactions. Les taux de



rotation des portefeuilles actions des non-résidents apparaissent ainsi toujours beaucoup plus élevés que ceux des autres secteurs (voir 3.3.2).

*L'écart observé entre le montant des transactions sur actions françaises cotées réalisées par les non-résidents dans la balance des paiements et celui relevé dans l'enquête-titres provient, pour l'essentiel, de la différence de méthode de traitement des cessions temporaires de titres (cf. encadré méthodologique).*

## 2.3. Les obligations

### 2.3.1. Analyse de la variation d'encours

#### Obligations

Analyse de la variation d'encours

	(encours en milliards d'euros, variations et contributions en %)					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Décembre 2003	Mars 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Françaises</b>	<b>888,9</b>	<b>915,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>
Ménages	45,9	46,2	0,6	- 1,0	1,9	- 0,3
Sociétés	19,2	18,8	- 2,4	- 1,8	1,9	- 2,6
Autres agents non financiers	10,8	10,4	- 3,5	- 4,2	1,9	- 1,2
Investisseurs institutionnels	507,7	508,7	0,2	0,8	2,0	- 2,6
Non-résidents	305,4	331,9	8,7	1,9	2,1	4,6
<b>Étrangères</b>	<b>701,3</b>	<b>735,5</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>	<b>- 0,6</b>
Ménages	1,2	1,1	- 6,0	0,1	1,7	- 7,8
Sociétés	18,7	19,8	5,9	6,4	1,7	- 2,2
Autres agents non financiers	2,0	2,3	12,7	10,8	1,8	0,0
Investisseurs institutionnels	538,9	565,8	5,0	3,3	1,9	- 0,2
Non-résidents	140,5	146,5	4,2	4,2	2,0	- 2,0

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou cédés du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

– Non-résidents sur obligations françaises	419,2	430,9	2,8	0,9	1,9
– Résidents sur obligations étrangères	449,1	489,8	9,1	6,9	2,1

*Selon la Balance des paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 430,9 milliards d'euros à fin mars 2004. Les obligations émises par les résidents à l'international et conservées chez les dépositaires étrangers ne sont pas couvertes par l'enquête-titres qui ne recense que les titres conservés en France. Ainsi, la conservation en France d'obligations françaises détenues par les non-résidents représente 331,9 milliards d'euros au 31 mars 2004 dans l'enquête-titres.*

Au premier trimestre 2004, les portefeuilles d'obligations françaises recensés dans l'enquête ont augmenté de 3 %, en raison d'effets de valorisation positifs (2,1 %, soit une évolution comparable à celle de l'indice CNO-ETRIX au cours du trimestre) et d'importants mouvements d'investissement émanant des établissements de crédit (+ 9,1 milliards d'euros) et des non-résidents (+ 5,9 milliards).

Les entreprises d'assurances ont procédé à des arbitrages sur les titres obligataires au détriment des valeurs françaises (– 6,1 milliards d'euros).

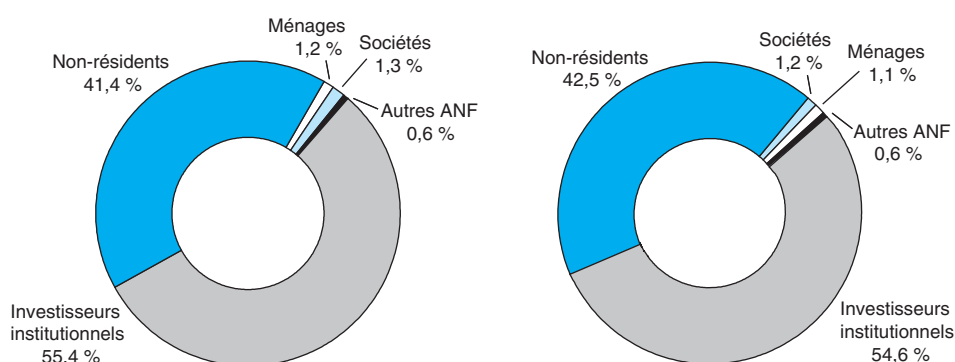
Les portefeuilles d'obligations étrangères ont augmenté de 4,9 %, principalement en raison de l'importance des achats nets réalisés par les investisseurs institutionnels (17,7 milliards d'euros dont 9,6 milliards par les entreprises d'assurances) et les non-résidents (5,9 milliards).

### Obligations d'État

Répartition par groupes de porteurs

Décembre 2003

Mars 2004



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non-résidents des établissements conservateurs répondant à l'enquête-titres atteint 42,5 % à fin mars 2004 <sup>2</sup>. Elle était estimée à 41,4 % à fin décembre 2003 et à 38,6 % à fin décembre 2002.

<sup>2</sup> Le taux de détention par les non-résidents des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (*i.e.* hors effet des cessions temporaires de titres) est de 35,1 % à fin mars 2004.

## 2.3.2. Transactions sur les obligations

## Obligations

Volume des transactions au premier trimestre 2004

	(montants en milliards d'euros, structure en %)						
	Souscriptions	Achats	Ventes	Remboursements	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants				Montants	Structure	
<b>Françaises</b>	<b>15,4</b>	<b>2 373,2</b>	<b>2 355,8</b>	<b>24,2</b>	<b>4 768,6</b>	<b>100,0</b>	<b>2,64</b>
Ménages	0,9	0,1	0,8	0,8	2,6	0,1	0,03
Sociétés	0,5	73,9	73,5	1,2	149,1	3,1	3,92
Autres agents non financiers	0,1	0,3	0,5	0,3	1,2	0,0	0,06
Investisseurs institutionnels	11,5	2 194,2	2 184,5	17,3	4 407,5	92,4	4,34
Non-résidents	2,4	104,7	96,5	4,7	208,3	4,4	0,33
<b>Étrangères</b>	<b>10,5</b>	<b>939,4</b>	<b>913,7</b>	<b>11,2</b>	<b>1 874,8</b>	<b>100,0</b>	<b>1,30</b>
Ménages	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,03
Sociétés	0,2	5,1	3,5	0,6	9,5	0,5	0,25
Autres agents non financiers	0,0	0,4	0,1	0,0	0,5	0,0	0,11
Investisseurs institutionnels	7,9	815,9	797,4	8,7	1 629,9	86,9	1,48
Non-résidents	2,4	118,0	112,6	1,9	234,9	12,5	0,82

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes + remboursements

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

– Non-résidents sur obligations françaises	13,9	75,4	73,5	12,0	174,8
– Résidents sur obligations étrangères	11,0	552,4	518,1	14,2	1 095,7

Une partie des opérations sur obligations françaises sont des cessions temporaires, non considérées comme des transactions en balance des paiements. Cette différence méthodologique, ajoutée à celle de la différence de champ couvert par les deux sources statistiques, explique les écarts observés dans les deux tableaux ci-dessus.

Au premier trimestre 2004, les investisseurs institutionnels ont réalisé globalement près de 91 % des transactions sur obligations françaises et étrangères rapportées dans l'enquête.

## 2.4. Les titres d'OPCVM

## 2.4.1. Analyse de la variation d'encours

## Titres d'OPCVM

## Analyse de la variation d'encours

*(encours en milliards d'euros, variations et contributions en %)*

	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Décembre 2003	Mars 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Monétaires</b>	<b>281,7</b>	<b>305,8</b>	<b>8,5</b>	<b>9,3</b>	<b>0,5</b>	<b>- 1,3</b>
Ménages	29,5	27,8	- 5,7	- 2,7	0,7	- 3,7
Sociétés	95,2	99,1	4,1	3,9	0,5	- 0,4
Autres agents non financiers	28,0	34,4	22,6	22,4	0,7	- 0,5
Investisseurs institutionnels	121,5	136,8	12,6	13,7	0,5	- 1,6
Non-résidents	7,5	7,7	3,2	5,9	0,6	- 3,3
<b>Non monétaires</b>	<b>475,6</b>	<b>510,4</b>	<b>7,3</b>	<b>4,9</b>	<b>2,2</b>	<b>0,2</b>
Ménages	110,4	112,6	2,0	- 0,7	2,3	0,4
Sociétés	40,3	41,9	3,9	3,6	1,1	- 0,8
Autres agents non financiers	27,8	29,9	7,5	3,6	2,1	1,9
Investisseurs institutionnels	273,6	297,6	8,8	6,6	2,4	- 0,2
Non-résidents	23,5	28,3	20,8	15,0	1,9	3,8
<b>Étrangères</b>	<b>36,6</b>	<b>41,2</b>	<b>12,5</b>	<b>5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>
Ménages	3,4	3,8	10,6	3,9	3,9	2,8
Sociétés	2,0	2,2	9,4	4,1	4,5	0,8
Autres agents non financiers	0,3	0,4	19,9	1,9	5,3	12,8
Investisseurs institutionnels	28,6	32,1	12,1	5,0	4,5	2,7
Non-résidents	2,2	2,7	22,5	15,2	4,5	2,8

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou cédés du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

– Non-résidents sur titres d'OPCVM français	37,8	41,1	8,7	7,9	0,8
– Résidents sur titres d'OPCVM étrangers	47,3	48,2	1,9	0,8	1,1

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a augmenté de 7,8 % (soit 8,5 % pour les encours de titres d'OPCVM monétaires et 7,3 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les OPCVM monétaires ont enregistré des investissements nets à hauteur de 26,3 milliards d'euros. On note, en particulier, des achats nets relativement importants de la part des investisseurs institutionnels (+ 16,7 milliards d'euros), des associations (+ 5,2 milliards) et des sociétés non financières (+ 3,7 milliards). Seuls les ménages ont procédé à des ventes nettes (– 0,8 milliard).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires, d'un montant de 23,2 milliards d'euros, ont été principalement le fait des investisseurs institutionnels (+ 18,1 milliards).

## 2.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

### Titres d'OPCVM

Volume des transactions au premier trimestre 2004

	(montants en milliards d'euros, structure en %)				
	Souscriptions	Rachats	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants	Montants	Montants	Structure	
<b>Monétaires</b>	<b>377,4</b>	<b>351,1</b>	<b>728,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1,24</b>
Ménages	7,8	8,6	16,4	2,2	0,29
Sociétés	141,5	137,8	279,3	38,3	1,44
Autres agents non financiers	48,0	41,8	89,8	12,3	1,44
Investisseurs institutionnels	174,9	158,2	333,0	45,7	1,29
Non-résidents	5,2	4,8	10,0	1,4	0,66
<b>Non monétaires</b>	<b>81,4</b>	<b>58,1</b>	<b>139,5</b>	<b>100,0</b>	<b>0,14</b>
Ménages	6,2	7,0	13,1	9,4	0,06
Sociétés	7,1	5,7	12,8	9,2	0,16
Autres agents non financiers	3,4	2,4	5,9	4,2	0,10
Investisseurs institutionnels	54,8	36,7	91,5	65,6	0,16
Non-résidents	9,9	6,3	16,2	11,6	0,31
<b>Étrangères</b>	<b>9,6</b>	<b>7,7</b>	<b>17,3</b>	<b>100,0</b>	<b>0,22</b>
Ménages	0,5	0,4	0,9	5,0	0,12
Sociétés	0,5	0,4	0,9	5,0	0,20
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,1	0,4	0,10
Investisseurs institutionnels	6,4	5,0	11,4	66,2	0,19
Non-résidents	2,2	1,9	4,1	23,4	0,82

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

– Non-résidents sur titres d'OPCVM français	14,4	11,4	25,8
– Résidents sur titres d'OPCVM étrangers	8,3	7,9	16,2

Les sociétés non financières détenaient 32,4 % des encours de titres d'OPCVM monétaires à fin mars. Elles ont réalisé 38,3 % des transactions sur ces valeurs au cours du trimestre. À l'inverse, les ménages, avec 9,1 % des encours, n'ont effectué que 2,2 % des transactions. Les investisseurs institutionnels ont réalisé un volume de transactions (44,7 %) proche de leur part dans l'encours (45,7 %).

Des différences sensibles de comportement s'observaient également pour les titres d'OPCVM non monétaires : les ménages, qui en détenaient 22,1 % à fin mars, ont réalisé 9,4 % des transactions du trimestre ; les investisseurs institutionnels (principalement les entreprises d'assurance), titulaires de 58,3 % des encours, ont réalisé 65,5 % des transactions.

### 3. La structure des portefeuilles au 31 mars 2004

#### 3.1. Ventilation des valeurs mobilières par secteurs détenteurs

##### 3.1.1. Ensemble des valeurs mobilières

##### Structure de détention des valeurs mobilières par secteurs

	(en %)					
	Actions françaises	Actions étrangères	Obligations françaises	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM	
					français	dont monétaires
<b>Ménages</b>						
Décembre 2002	8,3	6,2	6,2	0,1	19,7	12,2
Décembre 2003	8,5	5,3	5,2	0,2	18,5	10,5
Mars 2004	8,6	5,0	5,0	0,1	17,2	9,1
<b>Sociétés</b>						
Décembre 2002	24,6	19,9	2,9	2,8	17,9	32,6
Décembre 2003	24,5	14,2	2,2	2,7	17,9	33,8
Mars 2004	24,6	15,1	2,0	2,7	17,3	32,4
<b>Autres ANF</b>						
Décembre 2002	3,1	0,3	1,0	0,3	7,5	10,4
Décembre 2003	4,5	0,3	1,2	0,3	7,4	10,0
Mars 2004	4,2	0,3	1,1	0,3	7,9	11,2
<b>Investisseurs institutionnels</b>						
Décembre 2002	28,2	61,3	62,0	75,4	50,4	41,6
Décembre 2003	28,0	62,7	57,1	76,8	52,2	43,1
Mars 2004	28,1	61,4	55,5	76,9	53,2	44,7
<b>Non-résidents</b>						
Décembre 2002	35,9	12,3	28,0	21,3	4,5	3,2
Décembre 2003	34,5	17,5	34,4	20,0	4,1	2,7
Mars 2004	34,6	18,3	36,2	19,9	4,4	2,5
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

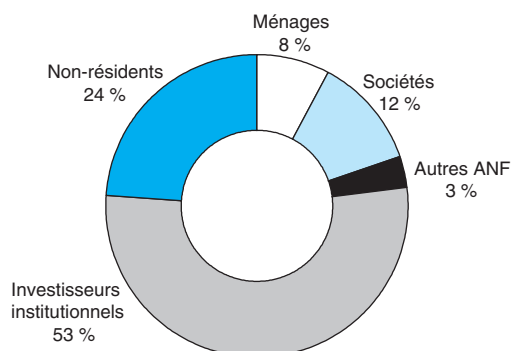
##### 3.1.2. Actions françaises cotées

À fin mars 2004, la part des clients non-résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises s'élevait à 34,6 %<sup>3</sup>, soit une baisse de 1,3 point par rapport à décembre 2002. Parmi les secteurs résidents, la part des ménages, évaluée à 8,6 %, a varié de + 0,3 % par rapport à décembre 2002, tandis que celle des « autres agents non financiers » (essentiellement constituée des participations financières de l'État dans le capital d'entreprises privatisées) a progressé de 1,1 point, pour s'établir à 4,2 %. La part des investisseurs institutionnels est passée de 28,2 % en décembre 2002 à 28,1 % en mars 2004, tandis que celle des sociétés non financières, aux mêmes dates, est restée inchangée, à 24,6 %.

<sup>3</sup> Selon les statistiques de la Balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 40,2 % de la capitalisation boursière à fin mars 2004.

### 3.2. Structure des portefeuilles des investisseurs

#### Poids respectif des portefeuilles des différents secteurs dans l'enquête à fin mars 2004



#### Poids respectif des différentes valeurs dans le portefeuille des secteurs

	(en %)				
	Ménages	Sociétés	Autres ANF	Investisseurs institutionnels	Non-résidents
<b>Actions françaises cotées</b>					
Décembre 2002	24,1	49,1	28,2	13,4	41,4
Décembre 2003	26,1	50,0	36,3	13,1	37,2
Mars 2004	26,6	49,5	32,9	12,8	35,9
<b>Actions non cotées</b>					
Décembre 2002	3,6	1,5	0,3	2,5	0,2
Décembre 2003	3,8	2,7	0,2	2,3	0,2
Mars 2004	3,8	2,5	0,2	2,4	0,1
<b>Obligations françaises</b>					
Décembre 2002	17,9	5,7	9,4	29,4	32,4
Décembre 2003	16,0	4,4	9,8	26,9	37,1
Mars 2004	15,9	4,2	8,9	25,7	38,1
<b>OPCVM français</b>					
Décembre 2002	49,3	30,9	59,2	20,7	4,5
Décembre 2003	48,8	31,3	51,0	20,9	3,8
Mars 2004	48,2	31,4	55,2	21,9	4,1
<b>Valeurs étrangères</b>					
Décembre 2002	5,0	12,7	2,9	34,0	21,6
Décembre 2003	5,4	11,5	2,7	36,8	21,7
Mars 2004	5,5	12,4	2,8	37,1	21,8
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

***Les ménages ont renforcé leurs placements en actions  
tout en continuant de privilégier les formes d'épargne collective***

À fin mars 2004, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 49,5 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (12,6 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis qui sont essentiellement investis en actions (8,4 %) et des actions françaises et étrangères détenues en direct (34,2 %), les placements investis en actions représentaient à cette date 55,2 % des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages, contre 50,4 % à fin 2002. La part des obligations françaises a diminué de 2 points par rapport à décembre 2002, celle des titres obligataires étrangers demeurant marginale.

***La prépondérance des titres de taux dans le portefeuille  
des investisseurs institutionnels s'est renforcée***

Les titres de taux (obligations françaises et étrangères, titres d'OPCVM monétaires et obligataires) représentaient plus des trois cinquièmes des portefeuilles des investisseurs institutionnels à fin mars 2004. De décembre 2002 à mars 2004, la part des obligations étrangères s'est accrue de 3,4 points, pour atteindre 28,6 % en fin de période.

***La part des obligations françaises a dépassé celle des actions françaises  
dans le portefeuille des non-résidents***

La part des actions françaises cotées dans les portefeuilles de la clientèle non résidente des dépositaires français, a diminué de 5,5 points, pour atteindre 35,9 % en mars 2004. En revanche, la part des obligations françaises a augmenté de 5,7 points.

***Les actions françaises cotées représentent près de la moitié du portefeuille  
des sociétés non financières***

Le poids élevé des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés (49,5 % en mars 2004, contre 49,1 % en décembre 2002) illustre la composition particulière de l'actionnariat des entreprises françaises cotées, caractérisée par la fréquence de liens capitalistiques croisés résultant, notamment, d'opérations de fusions et d'acquisitions.

***La part des actions françaises cotées  
dans le portefeuille des administrations publiques a augmenté***

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des « autres agents non financiers » reflète, pour l'essentiel, la détention d'actions par les administrations publiques à travers les participations financières de l'État, valorisées au prix du marché, dans des entreprises dont le capital a été ouvert au public. Elles représentaient 58,4 % du portefeuille des administrations publiques en mars 2004, contre 52,5 % en décembre 2002.



### 3.3. Performances et durées de détention par secteurs

#### 3.3.1. Les effets de valorisation par secteurs mesurés par l'enquête

##### Performances par secteurs détenteurs au premier trimestre 2004

	<i>(montant de la valorisation rapporté à l'encours de début de période en %)</i>						
	Ménages	Sociétés	Autres ANF	Investisseurs institutionnels	Non-résidents	Total des secteurs	Marché
Actions françaises cotées	2,7	3,0	- 4,0	2,8	2,9	2,6	3,4
Obligations françaises	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,8

L'évolution de la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées, estimée à partir des résultats de l'enquête, a été proche de celle de l'indice de référence du marché (SBF 250) pour tous les secteurs détenteurs, à l'exception du secteur « autres agents non financiers » principalement constitué des administrations publiques. Le portefeuille d'actions françaises cotées de ces dernières comprend, en effet, une part importante de titres France Télécom dont le cours a diminué de 8 % au premier trimestre 2004.

#### 3.3.2. Durées de détention des actions

##### Durées de détention apparentes sur mars 2003 – mars 2004

	Actions françaises cotées	Actions étrangères
Ménages	4 années 2 mois	3 années 8 mois
Sociétés	12 années 7 mois	6 années 4 mois
Autres secteurs (a)	1 année	8 mois
Non-résidents	4 mois	1 mois
Total des secteurs	9 mois	3 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

Observées sur une période d'un an, les durées de détention apparentes des actions françaises cotées et des actions étrangères ont été en moyenne de, respectivement, 9 mois et 3 mois. Les sociétés ont en moyenne une durée de conservation des actions élevée qui traduit la stabilité des liens de participation. Les ménages se comportent également en actionnaires stables. En revanche, les clients non résidents des dépositaires français ne conservent leurs actions que peu de temps.

### 3.3.3. Durées de détention des obligations

#### Durées de détention apparentes sur mars 2003 – mars 2004

	Obligations françaises	Obligations étrangères
Ménages	9 années 7 mois	8 années 1 mois
Sociétés	1 mois	8 mois
Autres secteurs (a)	1 mois	2 mois
Non-résidents	11 mois	7 mois
Total des secteurs	1 mois	2 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

La durée de détention apparente des obligations françaises est en général assez courte, en raison de la prépondérance des flux de cessions temporaires des investisseurs institutionnels (établissements de crédit et OPCVM, notamment), sauf dans le cas des ménages qui conservent fréquemment leurs titres jusqu'à l'échéance.

La durée de détention des obligations étrangères est un peu plus longue que celle des obligations françaises. Toujours très courte pour les investisseurs institutionnels, elle est beaucoup plus élevée dans le cas des sociétés et des non-résidents.

### 3.3.4. Durées de détention des titres d'OPCVM

#### Durées de détention apparentes sur mars 2003 – mars 2004

	Titres d'OPCVM français	dont Titres d'OPCVM monétaires
Ménages	2 années 6 mois	11 mois
Sociétés	3 mois	2 mois
Autres secteurs (a)	6 mois	2 mois
Non-résidents	8 mois	4 mois
Total des secteurs	5 mois	2 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

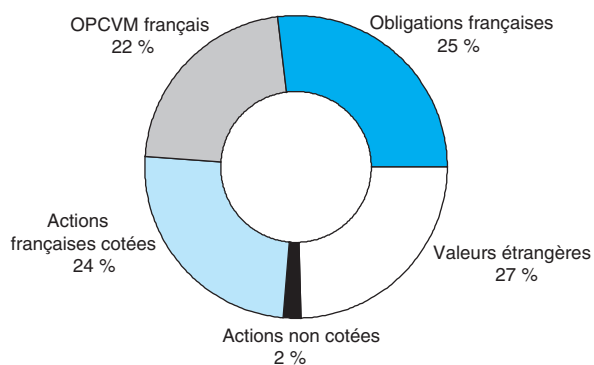
Les ménages conservent assez longtemps leurs titres d'OPCVM monétaires et surtout non monétaires. Le taux de rotation des titres d'OPCVM français est plus élevé dans les portefeuilles des autres secteurs, en particulier ceux des sociétés.

## Annexe

### Couverture de l'enquête-titres

	(en %)	
	Décembre 2003	Mars 2004
<b>Par rapport à la capitalisation boursière (Paris)</b>		
Actions françaises cotées	82,3	82,6
Obligations françaises	81,5	82,1
<b>Par rapport à l'actif net des OPCVM</b>		
Titres d'OPCVM français	83,4	84,0
– OPCVM monétaires	85,9	85,4
– OPCVM non monétaires	81,9	83,1

### Poids respectifs des différentes valeurs dans l'enquête à fin mars 2004



### Comparaisons des statistiques boursières et des résultats de l'enquête-titres

	(capitalisation en milliards d'euros, variations et indices en %)				
	Capitalisation		Variations	Enquête-titres Variations	Indice de cours (a)
	Décembre 2003	Mars 2004	Mars 2004/ Déc. 2003	Mars 2004/ Déc. 2003	Mars 2004/ Déc. 2003
Actions françaises cotées (b)	1 075,0	1 096,0	2,0	2,3	3,4
Obligations françaises (c)	1 091,1	1 115,0	2,2	3,0	2,8
Titres d'OPCVM français (d)	908,2	972,0	7,0	7,8	–
– OPCVM monétaires	327,8	358,2	9,3	8,5	–
– OPCVM non monétaires	580,4	613,8	5,8	7,3	–
	Transactions Euroclear au premier trimestre 2004			Transactions enquête-titres au premier trimestre 2004	
Actions françaises cotées (b)		622,7			561,6
Obligations françaises (c)		4 783,3			4 768,6
Titres d'OPCVM français (d)		nd			868,0
– OPCVM monétaires		nd			728,5
– OPCVM non monétaires		nd			139,5

(a) Indice SBF 250 pour les actions françaises ; indice CNO – ETRIX pour les obligations françaises

(b) Source Euronext

(c) Source Banque de France (DBDP – SERIB)

(d) Actif net des OPCVM – Source DESM – SASM – Banque de France

nd : non disponible